

# 新奥股份 (600803)

## 2024 年年报点评: 私有化新奥能源并赴港上市, 整合产业链 EPS 增厚

买入 (维持)

2025 年 03 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782  
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002  
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	143842	135910	146822	153021	171257
同比 (%)	(6.70)	(5.51)	8.03	4.22	11.92
归母净利润 (百万元)	7091	4493	5147	5896	6844
同比 (%)	21.34	(36.64)	14.56	14.54	16.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.29	1.45	1.66	1.90	2.21
P/E (现价&最新摊薄)	8.71	13.74	12.00	10.47	9.02

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营业收入 1359.10 亿元, 同减 5.51%; 归母净利润 44.93 亿元, 同减 36.64%; 扣非归母净利润 37.11 亿元, 同增 50.89%; 核心利润 51.43 亿元, 同比-19.4%, 符合我们预期, 拟向全体股东每股派发现金股利 1.03 元 (含税)。
- **零售气价差修复, 平台交易气量稳增。** 2024 年公司核心利润 51.43 亿元, 同比-19.4%, 符合我们预期; 主要系俄乌冲突影响消化, 欧洲气价回落, 公司海外转售利润回落所致。分业务来看: 1) **天然气业务** 营收 1037.75 亿元, 同比-5.03%; 毛利率 9.86%, 下降 0.08pct, 毛利贡献 53.85%。零售/批发/平台交易气量分别 +4.2%/-12.1%/+10.3% 至 262/74.51/55.68 亿方。截至 2024 年底, 公司 101 个项目完成居民调价, 实现居民气量调价比例达到 63%; 零售气价差 0.54 元/方, 同比提高 0.04 元/方。2) **工程建设与安装** 营收 59.36 亿元, 同减 30.31%; 毛利率 38.88%, 同减 1.82pct, 毛利贡献 12.15%。3) **能源生产板块** 营收 43.29 亿元, 同减 15.04%; 毛利率 8.59%, 同增 1.42pct, 毛利贡献 1.94%。4) **基础设施运营** 营收 5.63 亿元, 同增 172.88%; 毛利率 73.48%, 同增 4.11pct, 毛利贡献 2.18%。2024 年舟山接收站共接卸 241 万吨, 同增 53.4%。5) **综合能源业务** 营收 155.64 亿元, 同增 2.45%; 毛利率 15.12%, 同增 1.98pct, 毛利贡献 12.39%; 实现 415.7 亿 kWh 的泛能销售量, 同增 19.8%。6) **智家业务** 营收 47.78 亿元, 同增 20.67%; 毛利率 64.54%, 同减 1.47pct, 毛利贡献 16.23%; 用户渗透率 23.9%, 仍有拓展空间。
- **私有化新奥能源并赴港上市, EPS 有望增厚&一体化优势凸显; 2026-2028 维持高分红:** 2025/3/26, 新奥股份 (A)、新奥能源 (H) 发布重组方案公告。新奥股份 (当前持股新奥能源 34.28% 股权) 将对新奥能源进行私有化, 并在港股上市; 交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司, 本次交易对价 599.24 亿港元, 其中股份支付 415.72 亿港元, 现金支付 183.52 亿港元; 新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。以 2024 年归母净利润进行测算, 新奥股份每股基本收益将从 1.46 元增加 7% 至 1.56 元。2024-2025 年, 基本现金分红叠加特别分红后, 每股现金分红 (含税) 分别不低于 1.03/1.14 元; 2026-2028 年, 每年现金分红比例不少于当年归母核心利润的 50%, 分红比例保持较高水平; 对应 2024-2025 股息率分别为 5.2%、5.7% (估值日 2025/3/28)。
- **盈利预测与投资评级:** 顺价持续推进, 零售气价差有望修复; 直销气量持续增长。考虑部分海外长协交付进展偏慢, 略微下调 2025-2026 年盈利预测至 51.47/58.96 亿元 (前值 52.92/60.92 亿元), 引入 2027 年盈利预测 68.44 亿元, 25-27 年归母净利润同比 +14.56%/+14.54%/+16.08%, EPS 1.66/1.90/2.21 元, 对应 PE 12.0/10.5/9.0 倍 (估值日期 2025/3/28), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期、安全经营风险, 汇率波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.94
一年最低/最高价	17.15/22.64
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	56,631.27
总市值(百万元)	61,755.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(% LF)	54.30
总股本(百万股)	3,097.09
流通 A 股(百万股)	2,840.08

### 相关研究

《新奥股份(600803): 股权激励计划锁定业绩稳增, 24-27 年核心利润复增不低于 7%, 红利属性彰显》

2025-01-23

《新奥股份(600803): 2024 年三季度报点评: 结构因素影响平台交易气利润, 期待旺季回升》

2024-10-28

**事件：**公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 1359.10 亿元，同比减少 5.51%；归母净利润 44.93 亿元，同比减少 36.64%；扣非归母净利润 37.11 亿元，同比增长 50.89%；核心利润 51.43 亿元，同比-19.4%，符合我们预期。加权平均 ROE 同比降低 15.33pct，至 19.06%；扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率同比提升 3.81pct，至 15.74%。基础派息（0.81 元/股）+特殊分红（0.22 元/股）拟向全体股东每股派发现金股利 1.03 元（含税），分红率达到 70.41%。

## 1. 零售气价差修复，平台交易气气量稳增，费用管控良好

**天然气产业智能生态运营商，一体化优势显著。**2024 年公司归母净利润 44.93 亿元，同比减少 36.64%，主要系去年同期处置新能矿业收益较多所致。2024 年公司扣非归母净利润 37.11 亿元，同比增长 50.89%，原因主要系去年同期公司所属子公司计提资产减值损失较多所致（受所处能源化工行业波动以及国家税收政策变化等影响，甲醇及稳定轻烃等生产相关的资产于 2023 年度计提减值准备 18.48 亿元）。2024 年公司核心利润 51.43 亿元，同比-19.4%，符合我们预期；主要系俄乌冲突影响消化，欧洲气价回落，公司海外转售利润回落所致。分业务来看：

**1) 天然气业务实现营收 1037.75 亿元，同比减少 5.03%；毛利率为 9.86%，下降 0.08pct，毛利贡献 53.85%。**2024 年，公司保持总销售气量的增长，总销售气量增长 1.4%至 392.19 亿方。其中，

- ① **天然气零售：**实现营业收入 672.42 亿元，同比减少 3.18%；毛利率 11.97%，同增 0.90pct，毛利贡献 42.38%。2024 年，全国表观消费量约为 4261 亿方，同比增长 8.0%；公司零售气量+4.2%至 262 亿方，民生气量稳健增长，同增 2.2%至 54.67 亿方；工商业气量+5.1%至 204.80 亿方；加气站气量-19.6%至 2.50 亿方。截至 2024 年底，公司 101 个项目完成居民调价，实现居民气量调价比例达到 63%；零售气毛差 0.54 元/方，同比提高 0.04 元/方。零售气业务逐步恢复，天然气采购成本持续下降的同时为客户降本。
- ② **天然气批发：**实现营业收入 236.49 亿元，同比减少 18.94%。毛利率为 0.37%，减少 3.90pct，毛利贡献 0.46%；主要系海外转售价差缩窄所致。2024 年，公司批发气销售量-12.1%达 74.51 亿方。
- ③ **平台交易气：**实现营业收入 128.84 亿元，同比+20.99%。毛利率为 16.24%，同减 1.83pct，毛利贡献 11.01%。2024 年，公司平台交易气量增加 10.3%至 55.68 亿方，系公司平台交易气业务快速开拓所致；其中国内销售气量+9.3%至 34.01 亿方，国外销售气量+11.9%至 21.67 亿方，截至 2024 年底公司累计签署超 1000 万吨/年海外长协。

- 2) 工程建造与安装实现营收 59.36 亿元，同比-30.31%；毛利率 38.88%，同减 1.82pct，毛利贡献 12.15%。2024 年，公司接驳居民用户 161.7 万户，同比-12.8%，接驳工商业用户 2.78 万户，同比+48.5%；受地产周期影响，居民接驳数下滑，年内公司加大工商户开发力度，工商业接驳户数增长明显。2024 年末中国常住人口城镇化率为 67%，比上一年末提高 0.84pct，随着城镇化水平的不断提高，公司住宅和商业用户天然气安装业务仍有拓展空间；公司天然气安装业务气化率为 65.8%，覆盖超 1.4 亿人口。
- 3) 能源生产板块实现营收 43.29 亿元，同比减少 15.04%；毛利率 8.59%，同增 1.42pct，毛利贡献 1.94%。2024 年，公司实现甲醇销量 162 万吨，同比增加 4.52%。公司在 2023 年四季度完成煤矿资产的出售，于 2023 年 10 月 19 日完成新能矿业有限公司 100%股权交割，收到全部交易对价共计 105.05 亿元。
- 4) 基础设施运营板块实现营收 5.63 亿元，同比+172.88%；毛利率 73.48%，同增 4.11pct，毛利贡献 2.18%。该板块为公司舟山接收站项目所产生收入。2024 年，舟山接收站全年共实现天然气接卸量 241.22 万吨，同比增长 53.4%。新奥舟山 LNG 接收站一期项目于 2018 年 10 月正式投运，二期项目于 2021 年 6 月投产，核准设计处理能力 500 万吨/年，实际处理能力可达 750 万吨/年；三期项目新增设计处理能力 350 万吨/年，预计在 2025 年下半年投产，建成投用后接收站实际处理能力可超过 1000 万吨/年。
- 5) 综合能源业务实现营收 155.64 亿元，同比增长 2.45%；毛利率 15.12%，同增 1.98pct，毛利贡献 12.39%。公司累计投运的综合能源项目达到 356 个，新增投运项目 60 个。通过投资及托管方式，累计装机容量为 13.3GW，带来冷、热、电、蒸汽等总共 415.7 亿 kWh 的泛能销售量，同比增长 19.8%。
- 6) 智家业务实现营收 47.78 亿元，同比增长 20.67%；毛利率 64.54%，同减 1.47pct，毛利贡献 16.23%。用户渗透率 23.9%，仍有拓展空间。

**费用管控良好，期间费用率下降。**2024 年公司期间费用同比减少 10.03%至 74.16 亿元，期间费用率下降 0.27pct 至 5.46%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 5.82%、减少 5.82%、减少 14.07%、减少 32.1%至 15.12 亿元、39.58 亿元、8.26 亿元、11.21 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.12pct、下降 0.01pct、下降 0.06pct、下降 0.32pct 至 1.11%、2.91%、0.61%、0.82%。

**经营性现金流净额同增 2.93%至 141.62 亿元。**1) 2024 年公司经营活动现金流净额 141.62 亿元，同比增加 2.93%；2) 投资活动现金流净额-69.06 亿元，同比减少 396.22%；主要是本报告期公司及所属子公司收到股权转让款减少所致。3) 筹资活动现金流净额-107.2 亿元，同比减少 29.49%。

**资产负债率下降，扣除非经常性损益后的加权平均 ROE 提升。**2024 年公司资产负债率为 54.3%，同比下降 2.2pct。2024 年公司应收账款同比减少 3.67%至 63.66 亿元，应收账款周转天数同比增加 0.93 天至 17.19 天；存货同比增长 7.32%至 23.25 亿元，存货周转天数同比减少 0.71 天至 13.94 天；应付账款同比减少 5.76%至 100.86 亿元，应付账款周转天数同比增加 1.18 天至 32.01 天，使净营业周期同比减少 0.95 天至 -0.87 天。2024 年公司加权平均净资产收益率同比下降 15.33pct 至 19.06%；扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率同比提升 3.81pct，至 15.74%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2024 年公司销售净利率为 7.32%，同比下降 1.4pct，总资产周转率为 1.02（次），同比下降 0.04（次），权益乘数从 23 年的 6.57 下降至 24 年的 5.67。

## 2. 私有化新奥能源并赴港上市 EPS 有望增厚，2026-2028 维持高分红

**以 2024 数据计算，并购完成后公司 EPS 将增厚 7%。**2025/3/26，新奥股份（A）、新奥能源（H）发布重组方案公告。新奥股份（当前持股新奥能源 34.28%股权）将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司。假设于计划登记日全部购股权均已行权，本次交易需支付的新奥股份 H 股股份及现金付款的理论总价值约为 599.24 亿港元，其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。收购完成后新奥股份股本将由当前的 30.97 亿股变为 53.01 亿股；以 2024 年归母净利润进行测算，新奥股份的归母净利润将由 44.93 亿元增加至 81.36 亿元，每股基本收益从 1.46 元增加 7%至 1.56 元。

**2024-2025 分红政策不变，新增 2026-2028 年分红比例不低于 50%的分红指引。**2023-2025 年，基本现金分红叠加特别分红后，每股现金分红（含税）分别不低于 0.91 元、1.03 元和 1.14 元；2026-2028 年，每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的核心利润的 50%，分红比例保持较高水平；对应 2024-2025 股息率分别为 5.2%、5.7%（估值日 2025/3/28）。

## 3. 天然气需求稳步增长，一体化布局助公司稳健发展

**天然气行业需求稳步增长，2022-2030 年国内天然气需求量复合增速 9%。**国家发展改革委和国家能源局发布的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》明确，到 2030 年，我国新增能源需求将主要依靠清洁能源满足，能源消费总量控制在 60 亿吨标煤以内，非化石能源占一次能源消费比重达到 20%左右，天然气占比达到 15%左右；2022 年中国天然气占一次能源消费总量的比例为 8.5%，未来占比将持续提升，2022-2030 年国内天然气需求量复合增速 9%。

并购新奥能源完成后，一体化优势将进一步凸显。2022年，舟山LNG接收站注入，助力公司提升天然气市场份额，更好地发挥天然气供应和应急储备作用，助力清洁能源转型；公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。并购新奥能源完成后，新奥股份拥有的上游国内外多元化的气源资源与新奥能源庞大用户需求灵活匹配，用户规模&天然气资源池互相促进，同时提升舟山LNG接收站使用效率。

**1) 气源端：国际+国内双资源池，持续优化。**公司聚合国内非常规资源，达到了500万方/天；与中石油签署国内长协392亿方（十年）；与国际资源商签订长协助力直销气发展，累计签署超1000万吨/年，价格挂钩低价且走势稳定的美国Henry Hub指数/布伦特原油指数以分散风险。从2024年资源结构来看，67%的资源为国内气态资源、16%的资源为国内液态资源、17%的资源为国际资源。

**2) 储运端：加大运输&储气资源布局。**公司拥有国际运力10艘（自有4艘LNG船运力，另有6艘在建）、国网窗口11个、托运上载点27个、已建成超5亿m<sup>3</sup>储气能力、LNG槽车1200+辆。舟山三期项目新增设计处理能力350万吨/年，预计在2025年下半年投产，建成投用后接收站实际处理能力可超过1000万吨/年。公司直销气业务全面快速开展。

**3) 客户端：顺价机制继续推进。**2024年末公司天然气安装业务气化率为65.8%，覆盖超1.4亿人口。2023年2月，国家发改委价格司给各省（自治区、直辖市）发改委发文称，为研究完善天然气终端销售价格与采购成本联动机制，要求各地就建立健全天然气上下游价格联动机制提出具体意见建议，包括如何确定综合采购成本、如何科学设置启动条件、调价周期和调价幅度等；政策的出台将进一步理顺上下游价格联动机制，护航城市燃气公司发展。2023年公司零售气毛差0.54元/方，同比提高0.04元/方；截至2024年底，公司101个项目完成居民调价，实现居民气量调价比例达到63%；随顺价政策逐步落地，公司价差有望进一步修复。

表1：新奥股份长协梳理（截至2024年底）

序号	签约主体	供应商	合同年限	合同量 (万吨/年)	交付方式	气源	开始供应时间	挂钩指数
1	新奥能源	Chevron	10年	66	DES	全球资源	2018	JCC
2	新奥能源	Total	10年	50	DES	全球资源	2018	JCC/HH
3	新奥新加坡	Cheniere	13年	90	FOB	美国 CorpusChristi 液化厂、SabinePass 液化厂	2022	HH
4	新奥新加坡	Novatek	11年	60	DES	俄罗斯	2025	Brent
5	新奥能源	EnergyTransfer	20年	90	FOB	美国查尔斯湖 LNG 项目	2026	HH
6	新奥新加坡	EnergyTransfer	20年	180	FOB	美国查尔斯湖 LNG 项目	2026	HH
7	新奥新加坡	NextDecade	20年	200	FOB	美国RioGrandeLNG项目	2026	HH
8	新奥新加坡	Cheniere	20年	180	FOB	美国 SabinePass 液化厂	2026	HH
9*	新奥新加坡	ADNOC	15年	100	DES	阿联酋 Ruwais LNG 项目	2028	Brent

注：\* 与 ADNOC 已签署 HOA 协议，尚未签署正式采购合同

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与投资评级

顺价持续推进，零售气价差有望进一步修复；直销气气量持续增长。股利分配+特别派息，2024-2025年分红不低于1.03/1.14元每股，对应股息率5.2%/5.7%（估值日期2025/3/28），彰显安全边际。考虑部分海外长协交付进展偏慢，略微下调2025-2026年盈利预测至51.47/58.96亿元（前值52.92/60.92亿元），引入2027年盈利预测68.44亿元，2025-2027年归母净利润同比+14.56%/+14.54%/+16.08%，EPS为1.66/1.90/2.21元，对应PE 12.0/10.5/9.0倍（估值日期2025/3/28），维持“买入”评级。

#### 5. 风险提示

**经济复苏不及预期：**倘若国内经济复苏缓慢，能源下游需求低迷，公司售气量增速或将不及预期。

**安全经营风险：**天然气易燃易爆，如在储配过程中发生爆炸等安全事故，将对公司生产经营产生影响。

**汇率波动风险：**公司尚有存续美元债，受全球经济和政治形势影响，未来人民币兑美元的汇率可能会发生较大波动，存在一定汇率波动风险。

## 新奥股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>36,723</b>	<b>43,694</b>	<b>49,797</b>	<b>62,089</b>	<b>营业总收入</b>	<b>135,910</b>	<b>146,822</b>	<b>153,021</b>	<b>171,257</b>
货币资金及交易性金融资产	13,435	16,672	22,030	31,313	营业成本(含金融类)	116,925	125,602	130,251	146,132
经营性应收款项	10,986	12,946	13,700	15,297	税金及附加	400	440	459	514
存货	2,325	2,412	2,516	2,960	销售费用	1,512	1,615	1,714	1,952
合同资产	2,109	2,778	2,857	3,290	管理费用	3,958	4,287	4,468	5,172
其他流动资产	7,868	8,886	8,695	9,230	研发费用	826	1,175	1,270	1,610
<b>非流动资产</b>	<b>95,765</b>	<b>102,613</b>	<b>106,504</b>	<b>109,896</b>	财务费用	1,121	1,318	2,580	978
长期股权投资	7,794	7,794	7,794	7,794	加:其他收益	637	499	520	514
固定资产及使用权资产	64,793	70,016	73,470	75,748	投资净收益	1,844	1,901	1,821	1,353
在建工程	5,575	6,402	6,039	6,353	公允价值变动	(352)	0	0	0
无形资产	7,739	8,539	9,339	10,139	减值损失	(723)	(214)	(176)	0
商誉	545	545	545	545	资产处置收益	(70)	0	0	0
长期待摊费用	1,012	1,012	1,012	1,012	<b>营业利润</b>	<b>12,505</b>	<b>14,571</b>	<b>14,443</b>	<b>16,766</b>
其他非流动资产	8,306	8,306	8,306	8,306	营业外净收支	131	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>132,488</b>	<b>146,307</b>	<b>156,302</b>	<b>171,985</b>	<b>利润总额</b>	<b>12,636</b>	<b>14,571</b>	<b>14,443</b>	<b>16,766</b>
<b>流动负债</b>	<b>43,373</b>	<b>48,582</b>	<b>51,042</b>	<b>56,849</b>	减:所得税	2,692	3,133	3,105	3,605
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,629	11,151	11,984	12,430	<b>净利润</b>	<b>9,944</b>	<b>11,438</b>	<b>11,338</b>	<b>13,161</b>
经营性应付款项	10,867	11,961	12,771	14,582	减:少数股东损益	5,451	6,291	5,442	6,317
合同负债	14,494	16,503	17,165	19,677	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,493</b>	<b>5,147</b>	<b>5,896</b>	<b>6,844</b>
其他流动负债	7,383	8,967	9,122	10,160	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.66	1.90	2.21
非流动负债	28,571	28,571	28,571	28,571	EBIT	12,394	15,889	17,023	17,744
长期借款	7,595	7,595	7,595	7,595	EBITDA	16,607	18,213	19,283	19,851
应付债券	12,794	12,794	12,794	12,794	毛利率(%)	13.93	14.45	14.88	14.67
租赁负债	401	401	401	401	归母净利率(%)	3.31	3.51	3.85	4.00
其他非流动负债	7,780	7,780	7,780	7,780	收入增长率(%)	(5.51)	8.03	4.22	11.92
<b>负债合计</b>	<b>71,944</b>	<b>77,153</b>	<b>79,612</b>	<b>85,420</b>	归母净利润增长率(%)	(36.64)	14.56	14.54	16.08
归属母公司股东权益	23,467	25,787	27,880	31,439					
少数股东权益	37,076	43,367	48,810	55,127					
<b>所有者权益合计</b>	<b>60,544</b>	<b>69,154</b>	<b>76,689</b>	<b>86,566</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>132,488</b>	<b>146,307</b>	<b>156,302</b>	<b>171,985</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14,162	14,071	13,936	17,576	每股净资产(元)	7.58	8.33	9.00	10.15
投资活动现金流	(6,906)	(7,359)	(4,329)	(4,147)	最新发行在外股份(百万股)	3,097	3,097	3,097	3,097
筹资活动现金流	(10,720)	(3,818)	(4,249)	(4,146)	ROIC(%)	10.58	12.92	12.69	12.15
现金净增加额	(3,413)	2,945	5,358	9,283	ROE-摊薄(%)	19.15	19.96	21.15	21.77
折旧和摊销	4,213	2,324	2,259	2,108	资产负债率(%)	54.30	52.73	50.94	49.67
资本开支	(8,116)	(9,180)	(6,150)	(5,500)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.74	12.00	10.47	9.02
营运资本变动	(586)	747	704	2,353	P/B(现价)	2.63	2.39	2.22	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>